

# InDret

*Derecho de daños y responsabilidad ilimitada  
en las sociedades de capital*  
*En torno a Meyer v. Holley et al. (537 U.S. 280 (2003))*

**Pablo Salvador Coderch**  
Facultad de Derecho  
Universitat Pompeu Fabra

**Fernando Cerdà Alberó**  
Facultad de Derecho  
Universitat Pompeu Fabra

**Juan Antonio Ruiz García**  
University of California at Berkeley  
Boalt Hall School of Law

**José Piñeiro Salguero**  
Facultad de Derecho  
Universitat Pompeu Fabra

**Antoni Rubí Puig**  
Facultad de Derecho  
Universitat Pompeu Fabra

**Working Paper n°: 145**  
**Barcelona, julio de 2003**  
[www.indret.com](http://www.indret.com)

### *Sumario*

1. El dogma de la responsabilidad limitada de los accionistas
2. Fundamentos de la limitación de responsabilidad
3. ¿Privilegio de los accionistas en perjuicio de los acreedores sociales?
4. Limitación de responsabilidad, acreedores contractuales y acreedores por responsabilidad extracontractual
5. Seguro de responsabilidad civil de los administradores (*D&O Insurance*) y cláusulas de indemnidad (*Indemnity Clauses*)
6. Propuestas doctrinales de responsabilidad no limitada al importe de la inversión comprometida
7. *Meyer v. Holley et al.*
8. Accionistas de control y actuales reformas legislativas en España
  - 8.1. Inexistencia de un deber específico de los accionistas de controlar la actuación de los administradores
  - 8.2. Responsabilidad limitada de los accionistas y derecho de daños
  - 8.3. Oscilaciones de política jurídica sobre la extensión a los accionistas de control del régimen de responsabilidad de los administradores: de Aldama a la nada
9. Tabla de sentencias y resoluciones
10. Materiales
11. Bibliografía

### 1. El dogma de la responsabilidad limitada de los accionistas\*

Tanto la vigente Ley de Sociedades Anónimas -reproduciendo a su predecesora de 1951-, como la actual Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada -que reduce la anterior noción de la Ley de 1953-, comienzan con una descripción caracterizadora de su objeto:

“En la sociedad anónima [de responsabilidad limitada], el capital, que estará dividido en acciones [participaciones sociales], se integrará por las aportaciones de [todos] los socios, quienes no responderán personalmente de las deudas sociales” (art. 1 LSA y [art. 1 LSRL]) .

La definición es una sinécdoque legal, esto es, toma la parte por el todo, pues si bien es cierto que el dogma de la responsabilidad limitada de los accionistas por las deudas sociales tiene fundamentos claros, también lo es que está ceñido por límites bastante más estrictos que los resultantes del texto literal del art. 1 LSA (LSRL) y que los descritos por una mercantilística española unánime desde hace más de medio siglo (GARRIGUES (1947), 720 y ss., (1952), 108 y ss.; GIRÓN (1952), 67 y ss.; RUBIO (1964), 131 y ss., VICENT (1991), 372 y s.; BROSETA (1994), 222 y s.; PAZ-ARES (1999), 485, 557 y ss.; URÍA/MENÉNDEZ/GARCÍA DE ENTERRÍA (1999), 769 y s.; EIZAGUIRRE (2001), 28, 40 y s., 47; SÁNCHEZ CALERO (2002), 292). Fundamentos y límites coinciden en la responsabilidad contractual, pero más allá de ambos se encuentra la responsabilidad extracontractual, un ámbito en el que el dogma ha de ser sujeto al baño de ácido del análisis y de las doctrinas generales del derecho privado.

Los autores del presente trabajo defienden las tesis siguientes:

I. En el derecho español de sociedades, el objeto propio e indiscutido de la regla de la responsabilidad limitada es el de las relaciones jurídicas contractuales, es decir, el de la responsabilidad contractual.

II. En cambio, en sede de responsabilidad extracontractual, son de aplicación los principios generales del derecho de daños y, en particular, las reglas sobre responsabilidad por el hecho de otro o *Respondeat Superior*.

El análisis del derecho de daños, aplicado al derecho de sociedades, muestra con facilidad cómo la regla de la limitación de responsabilidad puede incentivar la asunción de riesgos excesivos por parte de la sociedad: si esta última carece de solvencia suficiente para hacer frente a los costes de los daños que cause a terceros, o si -en tal caso- no ha contratado un seguro suficiente, o si no responden (solidaria o subsidiariamente a la sociedad misma) sus administradores (o si éstos tampoco son suficientemente solventes), entonces parece innega-

---

\* Por economía del lenguaje, a lo largo de este trabajo utilizaremos el término “accionistas” en el amplio sentido de comprender a todos los socios cuya responsabilidad por las deudas de la compañía se limite a las aportaciones sociales comprometidas.

ble que la sociedad puede realizar una actividad peligrosa, con riesgo para terceros, pero sin tener que afrontar necesariamente todos sus costes (*judgement-proof defendant*: SHAVELL (1986), pp. 45 y ss.). Los autores sostienen que el dogma de la responsabilidad limitada ha de dejar de ser considerado un principio intangible de un derecho general de sociedades de capital – concebido como una entidad autónoma e independiente del resto del derecho privado y dotado de una epistemología y de un método propios– para pasar a ser analizado desde la perspectiva teórica del análisis económico del derecho privado y, en particular, del derecho de daños.

En puridad, el dogma de la responsabilidad limitada no es esencial para el funcionamiento eficiente de una sociedad de capital: lo es ciertamente que los acreedores de la sociedad tengan una prioridad real sobre los activos sociales y, consecuentemente, que éstos estén al reparo de las pretensiones de los acreedores de los socios, pero no el que los acreedores sociales no puedan en ningún caso ni bajo ninguna circunstancia accionar contra el patrimonio de los socios.

De hecho, este dogma se pronuncia en tiempos modernos y aparece en un segundo plano. En efecto, el reconocimiento legal de la responsabilidad limitada de todos los accionistas no se produce hasta el siglo XIX con el *Code de Commerce* francés de 1807, que le dedicó no el primero, sino el quinto, de los preceptos destinados a la regulación de la sociedad anónima (el art. 33: “*Les associés ne sont passibles que de la perte au montant de leur intérêt dans la société*”). Antes y entre nosotros, excepción hecha de algunos precedentes patrios en el siglo XVII (con la limitación de responsabilidad en el asiento de avería y en el Proyecto de Compañías de Comercio de Olivares: HIERRO (1998), 266 y ss.), las Ordenanzas de Bilbao de 1737 (cap. X, nº XIII) sólo establecían un tipo unitario de compañía, en la que participaban socios gestores con responsabilidad personal e ilimitada y socios no gestores con responsabilidad limitada (“hasta en la cantidad del capital, y ganancias en que fue interesado, y resultaren del total de la Compañía”). Siguiendo el modelo francés, en nuestra codificación mercantil la formulación de la responsabilidad limitada de los accionistas también presenta un carácter secundario. El art. 265.3º del Código de Comercio de 1829 no se refería a ella al definir la sociedad anónima, y hay que esperar hasta el art. 278 de este Código para leer que “los socios no responden tampoco de las obligaciones de la compañía anónima, sino hasta la cantidad del interés que tengan en ella”. Este discreto protagonismo normativo de la responsabilidad limitada se reiteró en el Código de Comercio de 1885: la definición de la anónima en el art. 122.3º omitía cualquier referencia a la responsabilidad limitada de los accionistas, que establecía más adelante el art. 153 (GARRIGUES (1947), 615 y ss.; PETIT (1990), 497 y ss.).

Sin embargo, los autores de este trabajo no preconizan la aplicación de la ley del péndulo al dogma de la limitación de responsabilidad. Antes bien, analizan los fundamentos y límites de la responsabilidad limitada en el derecho de las sociedades de capital, discuten distintas propuestas de política jurídica que han abogado, ya sea por aplicar un estándar de responsabilidad proporcional (*pro rata*) a todos los accionistas, ya sea por hacer responder únicamente a los accionistas que gozan de una posición de control (*controlling shareholders*) y concluyen que, en ausencia de una determinación legal expresa y pese a lo atendible de algunas de las razones aducidas a favor de ambas soluciones: **los principios generales en materia de responsabilidad por el hecho de otro (*Respondeat Superior*) e imputación objetiva delimitan el ámbito de la responsabilidad objetiva de los accionistas por daños causados por la sociedad a terceros**. Específicamente, la responsabilidad de los accionistas exige, además de la

simple posibilidad de controlar la gestión social, la imposición de un deber de hacerlo así –es decir, la caracterización legal de una posición de garante– o la asunción efectiva de la condición de principal en una relación superior/dependiente o, dicho en términos de teoría de la agencia, principal/agente y, en todo caso, el respeto a los principios tradicionales de confianza y prohibición de regreso que, en sede de imputación objetiva, permiten la división del trabajo, el desarrollo del conocimiento científico y tecnológico y la consecución de la eficiencia económica.

## 2. Fundamentos de la limitación de responsabilidad

*The Economic Structure of Corporate Law* (1991), de Frank H. EASTERBROOK y Daniel R. FISCHEL (traducción española de Francisco Marcos (2002)), síntesis de la teoría dominante del análisis económico del derecho de sociedades, importó a la cultura jurídica la concepción económica de las empresas entendidas como haces de contratos (“*nexus of contracts*”: ALCHIAN/DEMSETZ (1972); JENSEN/MECKLING (1976)). En particular, el segundo capítulo del libro, titulado “Responsabilidad Limitada” (*Limited Liability*), que resume un artículo anterior sobre el mismo tema (*Limited Liability and the Corporation*, 52 U. Chi. L. Rev. 89 (1985)), sigue siendo una de las primeras referencias en materia de fundamentos analíticos del dogma de la responsabilidad limitada de los accionistas de una sociedad anónima por deudas sociales. Mas también define –aunque con sordina– sus límites, ceñidos a la más estricta responsabilidad contractual. Fuera de ellos, la cuestión debe discutirse con criterios empíricos y en el marco del derecho privado general: es decir, teniendo en cuenta las aportaciones realizadas desde hace ya casi medio siglo por el análisis económico del derecho de la responsabilidad civil. Junto con las obras citadas de Easterbrook y Fischel, una reciente presentación de la regla de la responsabilidad limitada puede verse en HANSMANN /KRAAKMAN (2000), 423 y ss.

Todos estos autores coinciden en afirmar que **la limitación de responsabilidad se basa en los siguientes cinco grandes fundamentos:**

**Primero. Permite a los inversores diversificar sus riesgos, pues reduce los costes de controlar a los administradores de la sociedad.** Un inversor que dispone de 100.000 € y los invierte en adquirir paquetes iguales de acciones de 100 sociedades distintas actúa de forma racional desde el punto de vista de la diversificación de sus riesgos. Sin limitación de responsabilidad, no podría desentenderse de controlar la gestión realizada por los administradores de las sociedades en cuestión; en el límite, los costes del control serían infinitos y desistiría por ello de realizar una inversión tan diversificada. Así, si una de las sociedades deviniera insolvente, el inversor arriesgaría su patrimonio personal, por lo que, *ex ante*, su estrategia racional sería concentrar sus riesgos en pocas inversiones fáciles de controlar.

Mas el argumento tiene límites claros. Desde siempre, la prohibición de regreso –que permite la división del trabajo y la diversificación de inversiones arriesgadas– limita con el dolo: no hay ninguna buena razón para amparar inversiones conscientemente destinadas a la finan-

ciación de actividades ilícitas. Quien, en virtud de su inversión en tal o cual sociedad, goza de una posición de control y la ejerce efectivamente o tiene -por imperativo legal o por aplicación de las reglas generales sobre responsabilidad por el hecho de otro- el deber de ejercerla no puede desentenderse sin más de una gestión social ilegal o perjudicial para terceros. El argumento, pues, cubre con facilidad las relaciones jurídicas contractuales pero no alcanza, sin más, a las extracontractuales; es decir, a aquéllas que generan externalidades negativas.

**Segundo. Permite a los inversores desentenderse de los restantes accionistas, cuya identidad resulta así irrelevante.** En ausencia de una regla de limitación de responsabilidad, un accionista tendría un interés obvio en informarse sobre el patrimonio de sus consocios, pues cuanto mayor fuera éste, menor sería la probabilidad de que el accionista en cuestión hubiera de responder por las deudas sociales. En la forma más exacerbada de responsabilidad, que es la solidaridad pasiva, los costes de controlar a los restantes accionistas serían potencialmente infinitos. Paralelamente, la regla de la limitación permite que los acreedores personales de los socios puedan concentrar su actividad de control en los activos personales de estos últimos.

Sin embargo, y como en el caso anterior, fuera de las relaciones contractuales y en sede de responsabilidad civil, los accionistas que gozan de una posición de control están, cuando menos potencialmente, sujetos a las reglas generales de responsabilidad del principal por los actos cometidos por el agente, cuando hayan asumido efectivamente tal función o tengan el deber de hacerlo así.

**Tercero. Permite la formación y el funcionamiento eficiente de un mercado de capitales, pues posibilita que las acciones sean bienes fungibles,** promueve su transferencia libre y muy económica e incentiva a los administradores a actuar de manera óptima.

En un artículo publicado en 1980 y luego muy citado, HALPERN, TREBILCOCK y TURNBULL sostuvieron que, sin responsabilidad limitada, la existencia de un mercado de capitales resultaría punto menos que imposible, pues si los inversores hubieran de responder con sus propios recursos, el valor de las acciones no sería el mismo para todos ellos: cuanto mayor fuera la riqueza de un inversor concreto en relación con la de los demás, mayor sería la probabilidad de que el patrimonio del primero fuera objeto de las pretensiones de los acreedores en caso de concurso de la compañía. Y cuanto mayor fuera el riesgo en cuestión, menor sería la propensión del inversor potencial a pagar por las acciones que se le ofrecerían en el mercado. Así, los inversores atribuirían distintos valores a las acciones de la sociedad según quienes fueran sus titulares, pues el dato relevante para fijar el valor de aquéllas sería la composición y cuantía del patrimonio de éstos, y el mercado de capitales no podría funcionar (HALPERN/TREBILCOCK/TURNBULL (1980), 148 y ss.).

En efecto, ningún mercado resultaría viable si el valor de los bienes que se comercian en él no pudiera disociarse del valor y la composición del resto del patrimonio de los agentes económicos que acuden a aquél. La ruptura de la cadena de imputación de responsabilidad impide el regreso (principio de prohibición del regreso, presupuesto de la división social del trabajo; véase SALVADOR (2002)) y aproxima las acciones al dinero en efectivo: a quien acude a un

mercado para adquirir tal o cual bien no se le pregunta de dónde obtuvo su dinero ni a qué usos asignará los recursos que adquiriera con él.

Sin embargo, la regulación de muchos mercados establece limitaciones al principio anterior y prevé sanciones en los casos de superación o inobservancia de aquéllas.

**Cuarto. Permite**, en un desarrollo casi natural de la argumentación anterior, **que la cotización o el precio de las acciones reflejen de forma óptima el valor de la sociedad**, pues bajo una regla de responsabilidad ilimitada, las acciones no serían homogéneas y los accionistas deberían realizar cuantiosas inversiones en averiguaciones sobre la situación real y el futuro de la sociedad para cerciorarse de la corrección del precio de mercado.

Mas acaso el argumento prueba demasiado: ciertamente, los inversores que pretenden hacerse con el control o con una participación significativa del capital de una compañía llevan a cabo averiguaciones muy costosas (*due diligence*) antes de cerrar el trato, aunque es cierto que a los restantes inversores debería bastarles con la información que resulta de las cuentas anuales y, en su caso, del informe de gestión y del informe de auditoría, así como del cumplimiento de los restantes deberes de información que gravan a la sociedad y que el mercado incorpora al precio.

**Quinto. Permite optimizar decisiones de inversión, pues, abre camino a las inversiones arriesgadas pero con valor actual positivo.** En ausencia de limitación de responsabilidad, inversiones muy arriesgadas, pero beneficiosas, no se llevarían a cabo.

Sin embargo, los límites del argumento son claros: éste vale, ciertamente, en cuanto protege inversiones privadamente beneficiosas, pero no alcanza a aquellos supuestos en los cuales la inversión, siendo beneficiosa para quien la lleva a cabo, no lo es socialmente, pues genera indebidamente costes a terceros. Nuevamente estamos ante un buen argumento, que ampara sin dificultad todo el ámbito lícito de la autonomía privada, pero que no alcanza a cubrir, sin más, el territorio de los comportamientos ilícitos ni el de la causación de daños a terceros. Todos los costes y beneficios sociales –y no sólo los privados– deben incluirse en un cálculo racional de las ventajas e inconvenientes de la regla de la limitación de responsabilidad.

### ***3. ¿Privilegio de los accionistas en perjuicio de los acreedores sociales?***

La crítica tradicional al dogma de la responsabilidad limitada siempre ha aducido que el beneficio de los accionistas resulta compensado, euro a euro, por el perjuicio que sufren los acreedores, quienes, en definitiva, habrán de pechar con las deudas sociales. Y como, precisamente por ello, los acreedores exigirán un interés superior al que reclamarán los accionistas y lo inverso sucedería bajo el imperio de una regla de responsabilidad ilimitada, el coste del capital sería el mismo en ambos casos (EKLUND/TOLLISON (1980); MEINERS/MOFSKY/TOLLISON (1979)).

Easterbrook y Fischel contraobjetaron entonces que la bondad de la crítica dependía de que el riesgo en cuestión hubiera podido ser asumido a idéntico coste por accionistas y acreedores, algo que, en su opinión, no era así: los acreedores suelen tener una ventaja comparativa para controlar a los administradores de la sociedad, tanto si son acreedores institucionales como si son proveedores que trabajan en el sector de mercado concreto en el que opera la sociedad.

Para el caso de las sociedades cotizadas, la amenaza de ofertas de adquisición de acciones hostiles, sostenían Easterbrook y Fischel, incentiva a los gestores de la sociedad a tratar de conseguir cotizaciones altas de las acciones de la sociedad, pues una política demasiado favorable a los acreedores y que no maximizara el valor de la compañía les sujetaría al riesgo de cambio de dueño. Además, como, bajo la regla de la limitación de responsabilidad, los accionistas pierden sus inversiones en primer lugar, tendrán mayor interés que los acreedores en controlar la gestión social. Por último, la regla de la limitación de responsabilidad permite distribuir el riesgo sistemático –aquél que depende exclusivamente del grado de aversión al mismo de cada cual– entre inversores y acreedores, mientras que la regla contraria asignaría todo el riesgo a los primeros. En una línea de argumentación similar, los autores citados afirman que una alternativa a la regla de responsabilidad limitada podría ser el seguro, pero que los costes de transacción que habrían de afrontar los accionistas individuales serían, sin duda alguna, prohibitivos en comparación con los que afronta la sociedad. Los acreedores tendrían, añaden, una ventaja comparativa a la hora de apreciar el riesgo de la operación que abordan. Mas, en definitiva, la cuestión es empírica (“Is it better to allow losses to lie where they fall or to try to shift those losses to some other risk bearer? This is an empirical question”, EASTERBROOK/FISCHEL (1991), 46- 49).

La responsabilidad limitada, escriben HANSMANN/KRAAKMAN (2000), 425-426, permite desplazar gran parte de los costes de control de las empresas sobre sus propios acreedores: puesto que éstos saben que sólo dispondrán de los recursos de la sociedad para hacerse pago de sus créditos, se guardarán muy mucho de contratar con una empresa en mala situación o cuya gestión no sea correcta. Por consideraciones derivadas de la posición profesional de los acreedores en la industria de que se trate, cabe suponer que, en muchos casos, estarán mucho mejor posicionados para controlar la marcha de la empresa de lo que lo estaría una miríada de accionistas anónimos.

La contraobjeción conforma una tesis formidable, pero no inapelable. Sin necesidad de discutir el grado en que acreedores controlan mejor que accionistas (en función de qué tipo de acreedores, y según qué sociedad: cotizada, abierta o cerrada), se concederá que *ex ante* los acreedores involuntarios no habrán realizado actividad de control alguna y que, en principio, carecen de toda obligación de hacerlo así.

A efectos de este trabajo y en nuestra cultura jurídica, conviene recalcar que la contraobjeción tiene límites estructurales claros: la idea, expuesta por la mejor doctrina española, de que “los acreedores pueden normalmente autotutelarse, exigiendo la constitución de garantías adicionales o incorporando este riesgo al precio del contrato” (URÍA/MENÉNDEZ/GARCÍA DE ENTERRÍA (1999), 770) es oscura. De entrada, porque el contrato no es un medio de autotutela, en cuanto su característica esencial es que genera una pretensión judicialmente exigible al cumplimiento o al cumplimiento por equivalente. Pero, sobre todo, porque la posibilidad real de que el contrato con el acreedor incorpore el precio del riesgo de impago depende de que el



contrato mismo exista, algo que no sucederá si los costes de transacción son elevados, es decir, si el supuesto de hecho generador del crédito es la responsabilidad civil. En efecto, no todos los acreedores sociales lo son por contrato; antes bien, muchos derivan su crédito de un supuesto de hecho generador de responsabilidad extracontractual (responsabilidad civil propiamente dicha –por dolo, culpa o responsabilidad objetiva- o responsabilidad civil derivada de delito).

#### ***4. Limitación de responsabilidad, acreedores contractuales y acreedores por responsabilidad extracontractual***

Resulta así que el dogma de la responsabilidad limitada tiene pleno sentido en el ámbito de la responsabilidad contractual a poco que las asunciones básicas del modelo sean correctas, algo que la historia de las sociedades de capital parece haber confirmado en la generalidad de los supuestos: la regla ha superado el test del paso del tiempo. Sin embargo, en materia de responsabilidad extracontractual, el dogma carece de credibilidad: la transferencia de riesgos de accionistas a acreedores extracontractuales incentiva comportamientos de riesgo moral, de pura y simple externalización de riesgos, que obligará a jueces y tribunales a compensar *ex post* a los acreedores por los daños causados. Cuando la compensación resulte imposible por insolvencia de la sociedad, la externalización de riesgos generada por la regla de la limitación será irreversible. Como reconocieron los mismos EASTERBROOK/FISCHEL (1991), 53:

“Si la magnitud de los costes de transacción impide a los afectados por actividades arriesgadas cobrar una prima de riesgo adecuada, [entonces] aumenta la probabilidad de que, bajo una regla de responsabilidad limitada, las empresas aborden proyectos demasiado arriesgados. La empresa captura los beneficios de las actividades en cuestión, pero soporta sólo una parte de sus costes. Éste es un coste real de la responsabilidad limitada, pero su magnitud se ve *reducida* por los incentivos de las compañías a asegurarse” (énfasis añadido).

Reducida, pero no eliminada: es cierto que muchas sociedades recurrirán al mercado de seguros para minimizar el riesgo de pérdidas (o, incluso, de concurso) asociado a la responsabilidad civil, pero (incluso dejando aparte que el dolo no puede asegurarse y que la diversificación de riesgos –que está en la base de la limitación de responsabilidad y que haría disminuir o que anularía incluso el atractivo del seguro- no es siempre posible), hay casos en los que las sociedades no se asegurarán aunque el contrato de seguro esté al alcance de la mano de sus administradores. Concretamente, cuando las pérdidas probables fueran muy elevadas, la remuneración que la sociedad debería pagar a sus administradores aversos al riesgo (pues habrían realizado inversiones específicas en la sociedad y el capital humano se diversifica muy mal) para compensar el riesgo de concurso podría ser menor que la prima que cobraría la compañía de seguros (*ibidem*, 53-54).

Además, atraído por las ventajas derivadas de la aplicación de la regla de responsabilidad limitada, un inversor tenderá a preferir el riesgo reducido de un daño muy grave al riesgo elevado de un daño menos grave, aunque en ambos casos los daños probables sean idénticos. Un riesgo de cien millones de euros al 0,0001 de probabilidad equivale a un riesgo de un millón al 0,01, pero ello sólo es así matemáticamente: la regla de la responsabilidad limitada incentiva a abordar inversiones del primer tipo antes que del segundo. Si los recursos propios de la sociedad no bastan para afrontar la concreción del primer riesgo, los inversores lo preferirán sistemáticamente al segundo: todos los riesgos extraordinariamente graves serán externalizados a cargo de sus víctimas potenciales.

Otros argumentos apuntan a la escasa o nula propensión de las víctimas potenciales de accidentes que causan daños personales graves a asegurarse, comparada con la que tendrían los accionistas (LEEbron (1991), 1601 y ss.): las personas físicas no suelen asegurarse contra daños personales invalidantes, pues un accidente con semejantes efectos haría caer su función de utilidad hasta tal punto que ni siquiera una indemnización muy elevada podría resituarse a la víctima en la situación en que se encontraba en el instante anterior al accidente mismo. Mas resulta discutible que el derecho de daños haya de forzar un seguro que sus beneficiarios nunca contratarían (GÓMEZ (2000)).

Con todo, hasta el razonamiento por el que la sociedad se desincentiva a asegurarse resulta a su vez discutible. Los administradores adversos al riesgo perseguirán que la sociedad les contrate cobertura aseguradora contra el riesgo de tener ellos que responder personalmente por las deudas sociales si la sociedad deviene insolvente. En España así ocurre al aplicar la regla de responsabilidad de los administradores por no haber promovido la disolución ante la concurrencia de pérdida patrimonial grave (art. 262.5 LSA, art. 105.5 LSRL), o si prospera la amenaza de que los administradores tengan que pagar las deudas sociales insatisfechas en el concurso calificado como culpable y resuelto por la vía de la liquidación (art. 172.3 Ley Concursal). Pero es que, además, en el sistema estatal norteamericano de responsabilidad de los administradores hay una pieza característica que permite a los administradores repetir contra la sociedad las cantidades con que aquéllos hayan tenido que pechar al resarcir los daños causados en el desempeño de su cargo. Nos referimos, claro está, a las *indemnity clauses* a las que haremos referencia en el epígrafe siguiente.

### ***5. Seguro de responsabilidad civil de los administradores (D&O Insurance) y cláusulas de indemnidad (Indemnity Clauses).***

Las legislaciones estatales de EE.UU., así como las de Puerto Rico e Islas Vírgenes, permiten a las sociedades mercantiles indemnizar a los administradores por las cantidades que éstos hayan sido condenados a pagar por *corporate torts* ante la sociedad, los socios o los terceros e igualmente permiten asegurar a cargo de la sociedad la responsabilidad correspondiente. Se trata de las denominadas cláusulas de indemnidad o *Indemnity Clauses* y del seguro de responsabilidad de administradores y altos directivos (*Directors and Officers Liability Insurance* o *D&O Insurance*).

Hoy, en esta materia como en el resto de las que componen el derecho de sociedades, el régimen legal más influyente es el del estado de Delaware ([Delaware Code, Title 8 § 145 \(2001\)](#)) (para una referencia completa de los diferentes regímenes legales, véase KNEPPER/BAILEY (1998), 551-552). Los desarrollos fundamentales más recientes en España y Alemania son RONCERO SÁNCHEZ (2002) y NOTTHOFF (2003).

El Delaware Code, Title 8 § 145 (2001) establece dos regímenes de indemnización de administradores: en primer lugar, un régimen de indemnidad imperativo (*mandatory indemnification*), que establece los supuestos en los que la sociedad viene obligada a indemnizar a sus administradores y altos directivos por los gastos incurridos en procedimientos entablados contra éstos, y otro facultativo (*permissive indemnification*), del que puede disponer la sociedad para indemnizar a sus administradores y otros sujetos en situaciones o por conceptos no previstos en el régimen imperativo.

El régimen imperativo se refiere en exclusiva al reembolso de los gastos de defensa incurridos (con inclusión de los honorarios de los abogados) por el administrador o el alto directivo de forma efectiva y razonable, pero exclusivamente en la medida en la que sus pretensiones hayan prevalecido en el pleito "*on the merits or otherwise*" (§ 145 (c)).

En cuanto al régimen de indemnidad facultativo, hay que distinguir según si la acción haya sido ejercitada por terceros (acción individual de responsabilidad) o por la propia sociedad (acción social de responsabilidad):

- En el caso de la acción individual de responsabilidad, el apartado (a) del § 145 establece que "[l]a sociedad podrá indemnizar a cualquier persona parte en un procedimiento civil, penal, administrativo o de investigación (no entablado por la sociedad o a instancia de ésta) por el hecho de ser administrador, directivo, empleado o agente en la sociedad, o de estar actuando por orden de la sociedad como director, administrador, trabajador o agente en otra sociedad [miembro del grupo, *joint venture*, *trust* o cualquier otra organización económica, como un fondo de inversión], por los gastos (incluso los honorarios profesionales de los abogados), condenas, multas y cantidades transigidas, en que haya incurrido de forma efectiva y razonable en relación con el procedimiento, si la persona hubiera actuado de buena fe y de tal modo que creyera razonablemente no estar perjudicando los intereses de la sociedad y, en cuanto al procedimiento penal, si no tuviera una causa razonable para creer que su conducta era ilícita".
- En el caso de la acción social de responsabilidad, el apartado (b) del § 145 establece dos limitaciones significativas para que la sociedad pueda indemnizar al administrador:
  1. Si el administrador responde frente a la sociedad, no podrá ser indemnizado salvo que la *Delaware Court of Chancery* u otro tribunal competente decidan que,

a pesar de su responsabilidad, es justo y razonable que la sociedad le indemnice los gastos que el tribunal considere apropiados.

2. La sociedad sólo podrá indemnizar los gastos de defensa (*expenses*), en tanto en cuanto se hayan hecho efectivos, sean razonables y el administrador haya actuado conforme al mismo estándar de conducta previsto en el apartado (a), esto es, buena fe y creencia razonable de no estar perjudicando los intereses de la sociedad.

En ambos casos, la sociedad debe acordar que el administrador ha actuado de acuerdo con el estándar de conducta establecido en los apartados (a) y (b) por 1) la mayoría de los administradores que no eran parte en el procedimiento, 2) por un comité de administradores designado por la mayoría de todos los miembros del consejo de administración, 3) por un consejero legal independiente en un dictamen escrito, o 4) por decisión de los socios (véase § 145 (d)).

Los requisitos legales de actuación de buena fe y en interés social se interpretan como deberes de lealtad y no de cuidado: así, un administrador de buena fe y que creyera en la licitud de su conducta podría ser indemnizado incluso si no hubiera actuado conforme al estándar de una persona prudente (véase, *Smith v. Van Gorkom* (488 A.2d 858 (Del. 1985)): varios administradores fueron condenados por negligencia grave, mas al no haberse probado mala fe en su conducta ni una violación del deber de lealtad, fueron finalmente indemnizados).

El Delaware Code, Title 8 § 145 (2001) permite a la sociedad anticipar los gastos incurridos por el administrador, pero éste deberá reembolsarlos si finalmente se resuelve que no tenía derecho a ser indemnizado (apartado (e)); y contratar un seguro de responsabilidad de D&O para cubrir la posible responsabilidad de sus administradores y directivos, con independencia de si la sociedad puede indemnizarlos finalmente (apartado (g)).

El Delaware Code, Title 8 § 145 (2001) constituye el principal fundamento normativo de las *Indemnity Clauses*, pero no es el único. En efecto, su apartado (f) permite que los estatutos sociales, acuerdos de los accionistas o de los *desinterested directors* y otros instrumentos (entre ellos, la escritura de constitución y el contrato entre sociedad y administrador) reconozcan a los administradores el derecho a repetir contra la sociedad por los recursos empleados en su defensa. No obstante, leyes estatales y federales limitan estas fuentes de indemnización, especialmente en aquéllos ámbitos en los que existe un interés de protección de inversores o consumidores.

Con anterioridad a la promulgación en 1943 del régimen de las *Indemnity Clauses* en el estado de Delaware y a otros regímenes legales, para el alcance del derecho de repetición en el caso en que un administrador de una sociedad fuera condenado en un pleito, debía observarse, en primer lugar, el contenido de los estatutos sociales y, en su caso, el del contrato entre el administrador y la sociedad. En ausencia de previsión en unos u otro, el *Common Law* no resolvía la cuestión: los tribunales estaban divididos y muchos consideraban que la sociedad ni siquiera podía sufragar los gastos de defensa en favor de los administradores sociales (véanse, *Figge v. Bergenthal* (130 Wis. 594. 110 N.W. 798 (1907)), en el que la *Supreme Court* de Wisconsin resolvió que la sociedad podía indemnizar a un administrador por sus gastos de defensa; *Griesse v. Lang* (175 N.E. 222 (Ohio Ct. App. 1931)), en el

que la *Court of Appeals* de Ohio, después de que los administradores ganaran en un litigio entablado por un grupo de accionistas, resolvió que no procedía sufragar los gastos de defensa de aquéllos, puesto que no había habido acuerdo de la junta general ni la sociedad había obtenido beneficio alguno; y *New York Dock Co. v. McCollom* (173 Misc. 106, 16 N.Y.S.2d 844 (1939)), en el que la *Court of Appeals* de New York resolvió que no procedía reembolsar las costas procesales derivadas de la defensa del administrador salvo que la sociedad o sus socios obtuvieran un beneficio con la victoria de aquél en el pleito).

A partir de los años 40 del siglo pasado, los tribunales asumieron que la protección de los administradores frente a su posible responsabilidad personal constituía un ingrediente clave en la gestión empresarial y de ahí que muy pronto la línea jurisprudencial, hasta entonces mayoritaria, fuera modificada (véanse, entre otros, *Solimine v. Hollander*, 19 A.2d 344, 348 (N.J. Ch. 1941) y *In re Dissolution of E.C. Warner Co.*, 45 N.W.2d 388, 391-93 (Minn. 1950)) y se permitiera a las sociedades reembolsar los gastos incurridos por sus administradores. Mas, a pesar del cambio, al no existir una seguridad jurídica plena, los administradores y sus sociedades presionaron a las cámaras legislativas de los distintos estados para que aprobaran una legislación protectora de sus intereses. El primer precedente legal fue la *Indemnification Statute*, aprobada en 1941 en New York, una clara respuesta a la línea de decisión adoptada en el caso antes citado de *New York Dock Co. v. McCollom* (173 Misc. 106, 16 N.Y.S.2d 844 (1939)).

El objetivo principal de esta nueva legislación era otorgar confianza a los administradores de que, en caso de un pleito contra la sociedad, su posible responsabilidad personal estaría cubierta por esta última. Con los años, estas leyes irían estableciendo otros supuestos de indemnidad cada vez más complejos: gastos incurridos en juicios penales, controversias transigidas y otros.

La estructura de todas estas leyes es similar y ha sido claramente influida por el Delaware Code, Title 8 § 145 (2001), pues establecen:

- Supuestos obligatorios de indemnidad (*mandatory indemnification*) de los administradores. El caso más frecuente es el del pago de las costas judiciales cuando el administrador es absuelto en el pleito entablado contra él.
- Supuestos opcionales de indemnidad (*permissive indemnification*). Así, permiten que la escritura de constitución, los estatutos sociales, las decisiones de la Junta o el contrato entre administrador y sociedad dispongan otras facultades de repetición si concurren ciertos requisitos.

Por lo general, estas leyes permiten a las sociedades indemnizar los costes en los que han incurrido los administradores en procedimientos “civiles, penales, administrativas o de investigación” iniciados contra ellos, aunque se excluye el derecho a indemnización cuando medien ciertas conductas (ilícito penal, apropiación ilícita de beneficios a cargo de la sociedad o de sus socios, mala fe y conducta deshonesto o desaprobada socialmente). Del mismo modo, las pólizas de seguro de responsabilidad de los administradores y altos directivos (*Directors and Officers Liability Insurance* o *D&O Insurance*) excluyen de su cobertura las “multas, sanciones y reclamaciones derivadas de delito”.

En la actualidad, la doctrina estadounidense no pone en duda la validez de las *Indemnity Clauses* y, únicamente, analiza fuentes alternativas de financiación, así como los límites a la contratación de seguros y mejoras en el funcionamiento del sistema.

Desde esta última perspectiva, se ha criticado la ausencia de un requisito legal de transparencia que obligue a los administradores de la sociedad a informar a los accionistas y terceros de los pagos realizados por la sociedad en cumplimiento de sus compromisos, en prevención de una hipotética dilapidación de activos sociales (*waste of corporate assets*) (véanse, por todos, SOLOMON *et alii* (1994), 176; y en España, muy documentadamente, RONCERO SÁNCHEZ (2002), 141).

También se han planteado ante los tribunales litigios sobre la validez de las *Indemnity Clauses*. Uno de los casos más relevantes es *Waltuch v. Conticommodity Services Inc.* 88 F.3d 87 (2d Cir. 1996), en el que la *United State Court of Appeals for the Second Circuit* examinó la obligación de la sociedad de reembolsar a su administrador los gastos de defensa jurídica en dos procedimientos entablados contra él por fraude y manipulación del mercado y definió los límites de las sociedades para proceder a indemnizar a sus administradores de conformidad con el *Delaware Code, Title 8 § 145*.

En el derecho español, esta materia no ha sido objeto de una regulación específica, aunque, recientemente, ha sido analizada de forma detallada por RONCERO SÁNCHEZ (2002), 142 y ss., quien ha sentado las bases de las distintas soluciones interpretativas dado nuestro marco legal.

Una obligación de la sociedad de indemnizar a sus administradores puede encontrar su fundamento en la regulación histórica del mandato y, en concreto, en el art. 1729 CC, sobre el que se basaría el deber de reembolsar al mandatario (administrador) los gastos de defensa en los que incurriera y, el de indemnizar los daños y perjuicios ocasionados en cumplimiento del mandato; en nuestro caso, la indemnización de las cuantías a que hubiera sido condenado por actuaciones en ejercicio de sus funciones. En este sentido, es necesario:

- a) Para el reembolso de las costas en las que ha incurrido el administrador, que el pleito en que éstas se generaron no traiga causa de una actuación del administrador contraria a sus deberes frente a la sociedad, y que la cuantía de los gastos sea razonable y adecuada («necesaria») (RONCERO SÁNCHEZ (2002), 149-150).
- b) Para el pago de las cantidades a que el mismo administrador haya sido condenado a pagar por responsabilidad civil, que su conducta no constituyera una infracción de sus deberes para con la sociedad (véase art. 1729 CC: “sin culpa ni imprudencia”). Para RONCERO SÁNCHEZ (2002), 151, esta obligación se reduce al absurdo, pues como “el deber general de administrar diligentemente una sociedad anónima comprende o exige el cumplimiento de la ley [cfr. arts. 127 y 133 LSA], puede concluirse que los casos en los cuales entrará en juego dicha obligación serán ciertamente escasos”.

Esta obligación genérica de reembolso es independiente del sistema de retribución de los administradores. Por lo tanto, cuando la sociedad abonara gastos de defensa superiores a los necesarios o si el administrador hubiera actuado infringiendo sus deberes frente a la sociedad, ello constituiría una retribución que podría ser contraria a la establecida legal o estatutariamente (RONCERO SÁNCHEZ (2002), 147-148).

A continuación, debe examinarse si la sociedad puede comprometerse a reembolsar los gastos procesales y a indemnizar las condenas de los administradores por conductas infractoras de su deber de actuación diligente frente a la sociedad. Para los casos de responsabilidad interna o social, la mayor parte de la doctrina mercantilista afirma la invalidez de los pactos que limiten o exoneren la responsabilidad de los administradores dado el carácter de orden público que —se postula— es característica esencial del art. 133 LSA. El régimen de las relaciones interorgánicas de la sociedad formaría parte de su estructura necesaria y resultaría inmodificable (véase RONCERO SÁNCHEZ (2002), 153-154, n. 72). Como mínimo, sería nula la renuncia anticipada al ejercicio de la acción social, pero no lo sería la renuncia o asunción, en ambos casos *ex post*, de las consecuencias económicas de la declaración de responsabilidad del administrador (véase art. 134.2 LSA). En los casos de responsabilidad externa, el pacto *ex ante* sería más fácilmente asumible según los casos.

Respecto a la ausencia de carácter de orden público del art. 134.1 LSA, véase STS, 1ª, 11.4.2003 (Ar. 3269).

Sin embargo, frente a lo anterior, permanece la objeción, según la cual, en derecho de obligaciones ciertamente no cabe excluir la responsabilidad por dolo pero sí la resultante de culpa o negligencia (arts. 1102, 1103 y 1256 CC). Por otro lado, es pacífico que cabe asegurar la responsabilidad civil por negligencia (y así lo reconoce en otro capítulo de su documentada obra, RONCERO SÁNCHEZ (2002), 237 y ss., quien acaba por admitir que todos los supuestos de responsabilidad no dolosa son susceptibles de ser asegurados mediante un seguro de responsabilidad civil: arts. 133-135, e incluso, art. 262.5 LSA).

## ***6. Propuestas doctrinales de responsabilidad no limitada al importe de la inversión comprometida***

En los epígrafes anteriores hemos visto que la categoría del contrato permite aferrar los límites de la regla de limitación de responsabilidad, pero que el derecho de daños pone de manifiesto sus carencias. Lo anterior no implica que, fuera del contrato, la responsabilidad ilimitada haya de ser la pauta universalmente aplicable ni, mucho menos que, en los casos en que su aplicación fuera de recibo, hubiera de revestir la forma tradicionalmente más estricta de la responsabilidad solidaria. En varios trabajos de referencia contemporáneos a la obra citada de Easterbrook y Fischel (HALPERN/TREBILCOCK/TURNBULL (1980), BLUMBERG (1986), HANSMANN/KRAAKMAN (1991), LEEBRON (1991), DENT (1991)), así como en otros más recientes (HANSMANN/KRAAKMAN (2000), MENDELSON (2002) y BOYD/INGBERMAN (2003)), sus autores, con divergencias de nota, apuntan a unas reglas de responsabilidad construidas en torno a algunas de las características que a continuación se exponen.

Esta responsabilidad sería:

- 1) O bien a cargo de los accionistas con posición de control en la sociedad (en alguna de las propuestas) o –más estrictamente- a cargo de quienes hubieran incurrido en el supuesto de hecho de la responsabilidad por hecho de otro.
- 2) O bien proporcional al grado de participación (*pro rata*), no solidaria (en otra de las propuestas).
- 3) Y en ambos casos, subsidiaria a la aplicación de los mecanismos ordinarios y alternativos de responsabilidad (responsabilidad limitada al capital social, seguros de responsabilidad civil).
- 4) Y siempre por dolo o infracción de leyes imperativas que tipifiquen ilícitos extra-contractuales societarios.
- 5) Y con respecto a supuestos de hecho de responsabilidad acaecidos durante el tiempo en que los presuntos responsables detentaban la posición de control efectivo o, en algunas propuestas, también si la detentaban en el momento de presentación de la demanda o de la firmeza de la sentencia.

Ad 1) La responsabilidad del accionista debería en todo caso reflejar los límites de la responsabilidad por el hecho de otro (véanse SALVADOR *et alii* (2002) y SALVADOR/GÓMEZ (2002)): una persona, el principal, responde por los daños causados por otra, el dependiente o agente, si media entre ambos una relación tal que el primero está legitimado para controlar los actos del segundo y si el daño se ha causado en el curso y desarrollo de la actividad encomendada por el principal al agente o con ocasión de ella.

Por ello una regla de responsabilidad ilimitada presupondría, de entrada, la posición de control en el accionista, condición necesaria para poder hablar de principal y agente. Quienes así lo han propuesto de manera más específica (LEEBRON (1991), 1621 y ss.; MENDELSON (2002), 1247 y ss.) señalan que el comportamiento de riesgo moral que incentiva la regla de la responsabilidad limitada es distinto según el tipo de accionista de que se trate: el accionista con posición de control tiene mayor propensión a impulsar inversiones excesivamente arriesgadas (es decir, aquéllas que comportan riesgos cuya estimación es más elevada que los fondos propios de la compañía) que el accionista individual o minoritario, ya que este último, por hipótesis, carece de influencia decisoria en la marcha de la sociedad. Además, la probable aversión al riesgo de los gestores de la sociedad (quienes, obsérvese bien, no pueden diversificar su capital humano en varias empresas de distintos niveles de riesgo) contrarrestará la propensión de cualquier accionista a asumir riesgos excesivos. Adicionalmente, un accionista con posición de control podrá adoptar una política de distribución de dividendos en el tiempo tal que los costes de la actividad arriesgada afloren después del reparto de beneficios o reservas de libre disposición. Por último, como el accionista con posición de control obtiene de la sociedad ventajas específicas (la titularidad del 51% de las acciones le da casi el 100% del poder de decidir la marcha de los asuntos sociales y el accionista puede aprovecharse de las sinergias que se producen entre la sociedad de que se trata y otras inversiones, etc.), su inclinación a dirigir la compañía hacia la realización de actividades de riesgo será naturalmente mayor (véase *in extensu* MENDELSON (2002), 1247 y ss.).



De nuevo, hay que insistir que en el caso de los grupos, la simple inversión de la regla de la limitación y la consiguiente admisión indiscriminada de la responsabilidad ilimitada sería un error. Por ejemplo, para un empresario titular de dos empresas dedicadas a actividades heterogéneas (como la energía y la hostelería), hay buenas razones por las cuales puede resultar preferible que estructure de forma independiente el desarrollo de cada una de ellas mediante dos compañías que dependan de una holding, en lugar de recurrir a una sola compañía con dos áreas o ramas de actividad: los acreedores contractuales potenciales de cada una de las compañías jurídicamente independientes pueden calibrar los riesgos de mejor manera que si ambas actividades fueran desarrolladas por una sola sociedad (ejemplo tomado de HANSMANN/KRAAKMAN (2000) donde se desarrolla una discusión más detallada). Sin embargo, las ventajas de la especialización en el control pueden conseguirse con una regla de responsabilidad subsidiaria de la sociedad dominante del grupo: hay soluciones menos drásticas que la limitación de responsabilidad. Puede bastar con la concesión de prioridad a los acreedores de cada sociedad sobre los recursos de ésta. Lo realmente esencial es que los acreedores de los socios no puedan dirigirse primariamente contra los bienes sociales (*affirmative asset partitioning*, HANSMANN/KRAAKMAN (2000), 401-402 y 408-409).

Mas, a pesar de todo lo anterior, en opinión de los autores de este trabajo, no basta la mera posición de control si éste no se ejerce efectivamente o la ley no impone el deber de hacerlo así. Es más: de hecho, la discusión anterior parte del presupuesto del ejercicio efectivo de la función de control, pues sus argumentos hablan de decisiones sobre inversiones más arriesgadas, sobre políticas de distribución de dividendos, sobre ventajas adicionales derivadas del control efectivo, etc. Tal y como hemos detallado en otra sede (SALVADOR *et alii* (2002) y SALVADOR/GÓMEZ (2002)), las reglas generales sobre responsabilidad por el hecho de otro o *Respondeat Superior* se aplican típicamente en situaciones en las cuales una parte, el principal, controla la actividad de otra, agente, y se beneficia de los resultados de aquélla: la regla incentiva al principal a seleccionar y controlar adecuadamente a su agente.

Por supuesto, las circunstancias mencionadas no concurren si el accionista ni siquiera goza de posición de control. Los principios generales de confianza (en virtud del cual, cada inversor puede asumir que los administradores de la sociedad asumirán pautas de comportamiento legalmente adecuadas y, por tanto, suficientemente precavidas) y de prohibición del regreso (conforme al cual, no cabe retroceder en el curso causal más allá de la interposición de la conducta dolosa o negligente –insuficientemente precavida– de quienes, como administradores de la sociedad estaban en posición de garante) son de aplicación al caso (véase SALVADOR (2002)).

Algunos autores, como MENDELSON, remiten a la jurisprudencia la dilucidación del concepto de control, pero resulta más que opinable que éste sea un criterio viable desde el punto de vista del derecho vigente: control potencial no equivale a deber de ejercerlo.

Ad 2) Otros autores (como LEEBRON (1991), 1577 y ss. y, en particular, HANSMANN/KRAAKMAN (1991), 1891 y ss.) han propuesto, en cambio, aplicar una regla de responsabilidad parciaria, esto es, proporcional al grado de participación en el capital social (responsabilidad *pro rata*, en la terminología de los autores mencionados). Rechazan, pues, una regla de responsabilidad solidaria, ya que esta última –señalan– incrementaría *ex ante* de

forma excesiva los costes de la inversión, en cuanto obligaría a los inversores potenciales a averiguar el grado de solvencia de los restantes inversores, algo inviable en muchos casos. Esta objeción pierde peso si la regla básica no es la solidaridad, sino la responsabilidad parciaria establecida en proporción a la participación del accionista de quien se trate.

Ad 3) En todo caso, la responsabilidad debería ser subsidiaria a la de la sociedad y, eventualmente, a la de sus administradores. Sin embargo, si ni siquiera la existencia de una posición de control basta para justificar en el derecho vigente la responsabilidad de los accionistas que la detentan, con mayor razón habrá que rechazar la propuesta de responsabilidad subsidiaria y parciaria.

Ad 4) La responsabilidad debería anudarse exclusivamente a los supuestos de dolo o infracción de disposiciones legales que tipifiquen ilícitos extracontractuales societarios (*corporate torts*). El ejemplo más citado es el del discutido alcance de la responsabilidad por el coste de la descontaminación mediambiental en los casos a los que se refiere la *Comprehensive Environmental Response, Compensation and Liability Act* de 1980 o CERCLA (véase SCHIPANI (2001)).

Al respecto, conviene resaltar que la responsabilidad civil debería precisarse para evitar fenómenos de sobreprevención de daños, que, de existir, conllevaría la desincentivación de actividades socialmente beneficiosas. Piénsese por un momento en el ejemplo más bien socorrido de la responsabilidad medioambiental: si su régimen jurídico se delimita en función de la estimación de los daños irrogados, no habrá problema de sobreprevención, y los potenciales causantes de daños ajustarán su comportamiento a niveles razonables de precaución; pero si se establece una obligación de reparar los daños, es decir, de restituir las cosas a su estado anterior al accidente medioambiental que generó la responsabilidad y si los costes de la reposición superaran la valoración de los daños, entonces habrá sobreprevención y actividades socialmente eficientes no se llevarán a cabo. Parecidamente, si los inversores son neutrales al riesgo de que se trate y éste no resulte asegurable (DENT (1991), 169-171).

Ad 5) Por último, el quinto requisito resulta también de delimitación difícil, pues el accionariado de la sociedad está sujeto a la posibilidad de cambios en el tiempo. HANSMANN/KRAAKMAN (1991), 11, discutieron varias posibilidades según se considerara relevante el momento de la causación del daño (o de la infracción), el de la sentencia judicial, el de la presentación de la demanda o –como finalmente propusieron– el más temprano de cualquiera de los siguientes: (i) el momento de la presentación de la demanda, (ii) la fecha en que los administradores conocieron que la reclamación se iba a presentar con un grado razonable de probabilidad o (iii) el momento de disolución de la sociedad sin sucesor contractual, y calificaron a esta regla como una basada en la información (*information-based rule*). Las razones de la exclusión de los dos primeros criterios son claras: en muchos casos, la causación del daño se prolonga en el tiempo, por lo que el primer criterio no sería fácilmente aplicable y plantea muchos problemas de seguridad jurídica y de posibilidad de evadir su aplicación. El segundo criterio despeja los problemas de incertidumbre, pero incrementa claramente las posibilida-

des de evasión. Y el último parece claramente arbitrario, pues depende, entre otras cosas, de la existencia de posibles compradores.

Sin embargo, la *information-based rule* propuesta por los autores citados pone al descubierto los puntos más débiles de la regla de la responsabilidad ilimitada: de hecho, cualquier criterio basado en la información disponible apela a la responsabilidad de los administradores o, como mucho, a la de los accionistas con posición de control que, o bien, están presentes ellos mismos en el órgano de administración, o bien, lo está uno de sus agentes. Obsérvese que esta matización obliga a considerar que el accionista con capacidad real de influir en la marcha de la sociedad, y que decide no hacerlo así, debería responder por el abandono de una posición de garante, tesis que a su vez asume la imposición de un deber de administrar o, al menos, de controlar a los administradores, a cargo de quien goza de la correspondiente posición de control.

Una sentencia reciente del Tribunal Supremo federal de los EEUU acaba de revalidar las líneas generales de la tesis sostenida en este trabajo, como se expone a continuación.

## 7. *Meyer v. Holley et al.*

En *Meyer v. Holley et al.*, un caso resuelto el pasado 22 de enero de 2003 (537 U.S. \_\_\_\_ (2003))\*, una *U.S. Supreme Court* unánime resolvió que el accionista único de una sociedad unipersonal no responde por los actos generadores de responsabilidad civil realizados por órganos o empleados de la sociedad si aquél no había asumido la posición de principal y no eran aplicables las reglas generales de responsabilidad por el hecho de otro, es decir, de responsabilidad del principal por los hechos de su agente. **La cuestión planteada, escribe el magistrado ponente Stephen G. Breyer es “si la ley impone responsabilidad personal y objetiva a un administrador o propietario (léase, accionista único) de una sociedad dedicada a la intermediación inmobiliaria por la actividad ilegal de uno de los empleados o agentes de la sociedad”.** Y la respuesta es negativa: como regla general, el ordenamiento impone responsabilidad vicaria a la sociedad, pero no a sus administradores o propietarios.

La *Fair Housing Act* prohíbe la discriminación racial en la venta o arrendamiento de viviendas (42 U.S.C. §§ 3604(b), 3605(a)). Los recurrentes, Emma Mary Ellen Holley y David Holley, eran una pareja interracial que habían tratado de comprar una casa en Twenty-Nine Palms, California, que Triad Inc., una sociedad dedicada a la agencia de la propiedad inmobiliaria, ofrecía en venta, pero Grove Crank, uno de los empleados de Triad Inc., frustró la operación por causas –alegaban los actores– raciales. Tras haber demandado a Triad Inc. y a Crank ante un tribunal federal, los Holley demandaron independientemente al recurrido, David Meyer, presidente y accionista único de Triad Inc. y agente colegiado de la propiedad inmobiliaria. El tribunal de distrito acumuló ambas demandas, pero rechazó la reclamación presentada

---

\*Cita temporal: *Meyer v. Holley*, No 01-1120 (258 F.3d 1127, vacated and remanded).

contra Meyer, pues consideró que la Ley presuntamente infringida no imponía responsabilidad vicaria personal al administrador de la sociedad por los actos de sus empleados, sino sólo a aquélla. En apelación, el tribunal del 9º circuito federal dio lugar al recurso de los demandantes (258 F. 3d 1127 (2001)) y sostuvo que la Ley imponía responsabilidad objetiva a Meyer más allá de los principios tradicionalmente admitidos en materia de *Respondent Superior* y de responsabilidad del principal por los actos de sus agentes o dependientes.

En particular, señaló el tribunal de apelación:

“Meyer, en su condición de propietario único de Triad Inc., tenía la posibilidad de controlar los actos de esta última. Meyer, en su condición de presidente de Triad Inc., dirigió, controló o tenía el derecho de dirigir o controlar la conducta del empleado de la sociedad. E incluso si Meyer no participó ni autorizó la conducta discriminatoria, tales control o capacidad de control bastan para considerarle responsable personalmente” (“that ‘control’ or ‘authority to control’ is ‘enough ... to hold Meyer personally liable’”).

Meyer recurrió ante el Tribunal Supremo federal, que aceptó revisar el caso. En su sentencia, el tribunal partió del hecho indiscutido de que la *Fair Housing Act* establece que quienes discriminen por causas raciales responderán civilmente por ello. Igualmente, cuando una ley atribuye a alguien una pretensión de responsabilidad civil, los principios generales del derecho de daños se aplican al caso, salvo que la misma ley diga otra cosa. Por lo tanto, las reglas generales de responsabilidad vicaria eran también aplicables en esta ocasión.

Sin embargo:

“En ausencia de circunstancias especiales, deberá considerarse a la sociedad -pero no a su dueño o administrador- principal o empleador y, por lo tanto, vicariamente responsable por los ilícitos extracontractuales cometidos por sus empleados o agentes (véase FLETCHER, *Cyclopedia of the Law of Private Corporations*, 3A, §1137, pp. 300-301 (rev. ed. 1991-1994); y 10, §4877 (rev. ed. 1997-2001)). Para afirmar una relación de principal/agente el §1 del *Restatement [(Second) of Agency]* requiere no sólo el control (o el derecho a dirigir o controlar), sino además ‘el consentimiento que una persona manifiesta a otra y en virtud del cual ésta actuará *por cuenta* de aquélla y consentirá en hacerlo así’ ” (“the manifestation of consent by one person to another that the other shall act on his behalf ... and consent by the other so to act”).

Añade el magistrado ponente Breyer que la Ley deja muy claro que cabe interponer una reclamación contra quien goza de una posición de dirección o control en relación con las conductas discriminatorias si quien las realiza actuó en su condición de empleado o agente de la persona que dirigía o controlaba y aquél habría actuado en el ejercicio de su cargo o con ocasión de él, pero que, pudiendo haberlo hecho, la *Fair Housing Act* no estableció un estándar más estricto de responsabilidad absoluta basada en el simple derecho de dirigir o controlar

(“it disclaimed any ‘intent to impose absolute liability’ on the basis of the mere right ‘to direct or control’”). Nada en la Ley en cuestión permite suponer que rigen criterios más estrictos que los generalmente impuestos por el derecho común como, por ejemplo, uno según el cual alguien habría de responder por los actos de un contratista independiente: en defecto de apoyo textual, no cabe hacer responder a quienes no ostentan la condición de principal con respecto al comportamiento ilegal del empleado.

Además, aunque el Tribunal Supremo admitió que la lucha contra la discriminación racial es:

“Una prioridad social primordial (“*overriding social priority*”), [...] tal caracterización no implica una regla en virtud de la cual todo sujeto con facultades de control en la sociedad (“*corporate supervisor*”) pueda responder personalmente y sin culpa por la conducta ilícita de cualquier empleado bajo su supervisión. Antes bien, es un asunto complejo (“*a complex matter*”) decidir quién de entre dos inocentes deba sufrir [las consecuencias del daño]. Nosotros creemos que, normalmente, los tribunales resolverán esta cuestión de acuerdo con los principios tradicionales de la responsabilidad vicaria ... salvo que el Congreso establezca lo contrario”.

“El derecho a controlar es por sí mismo insuficiente, de acuerdo con los principios tradicionales de la agencia, para establecer una relación principal/agente o empleador/empleado”.

Permanecen abiertas las posibilidades, advierte finalmente el Tribunal Supremo, de que se aplique al caso la doctrina del levantamiento del velo, cuestión no debatida en el recurso.

## 8. Accionistas de control y actuales reformas legislativas en España

### 8.1 Inexistencia de un deber específico de los accionistas de controlar la actuación de los administradores

Nuestro derecho de sociedades de capital encomienda desde antiguo a los accionistas, constituidos en junta general, la censura de la gestión social [art. 50 LSA1951; art. 95 LSA, art. 44.1.a) LSRL]. El ejercicio de esta función no se limita a la junta que debe celebrarse “dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio, para *censurar la gestión social*, aprobar en su caso, las cuentas del ejercicio anterior y resolver sobre la aplicación del resultado” (la llamada junta general ordinaria en la sociedad anónima: art. 95 LSA; art. 45.2 LSRL), sino que –como ha señalado nuestra mejor doctrina (URÍA (1952), 513; URÍA/MENÉNDEZ/MUÑOZ (1992), 68)- la censura de la gestión social es una competencia permanente de la junta general. Precisamente por ello, los socios que sean titulares de, al menos, el 5% del capital social siempre pueden solicitar que se convoque la junta (con carácter extraordinario, en la terminología de la anónima) para deliberar y decidir sobre la censura de la gestión social (arts. 100.2, 101.2 LSA, art. 45.3 LSRL). Y también por esta razón la junta general puede acordar en cualquier momento la separación de los administradores aunque ello no

conste en el orden del día (art. 131 LSA, art. 68.1 LSRL), y decidir el ejercicio de la acción de responsabilidad contra los administradores aunque ello tampoco luzca en el orden del día (art. 134.1 LSA, aplicable a la limitada *ex* art. 69.1 LSRL).

A partir de ahí, han de resolverse dos cuestiones. El problema reside en determinar si esta competencia sobre la censura de la gestión social es sólo una facultad de la junta, o si es también un deber (permanente) para este órgano social (o, al menos, para aquellos socios que, en todo momento, pueden pedir que se convoque la junta). Lo que no ofrece dudas es que, al menos para la junta que debe reunirse en los seis primeros meses de cada ejercicio (de nuevo, art. 95 LSA; art. 45.2 LSRL), la censura de la gestión social es un deber legal, y así en esta junta es punto de obligado cumplimiento deliberar y decidir sobre este particular.

La segunda cuestión no se hace esperar. Este deber ¿se impone sólo a la junta como órgano, o es extensible también a los accionistas (o a cierto grupo de ellos: señaladamente, los accionistas de control)? El tenor de la ley no ofrece dudas: el deber se impone con carácter orgánico a la junta general de socios. Por ello, la norma no permite deducir un deber genérico de los socios (ni siquiera de los socios con participación significativa) de controlar la actuación de los administradores. A este respecto, la ley se limita a formular, en sentido negativo (por la ineficacia exonerativa de la responsabilidad de los administradores), las consecuencias del ejercicio de este deber de control impuesto a la junta: el acuerdo de ésta por el que se aprueba, al censurarla, la gestión social de los administradores en modo alguno sirve para exonerarles de responsabilidad: “En ningún caso exonerará de responsabilidad la circunstancia de que el acto o acuerdo lesivo haya sido adoptado, autorizado o ratificado por la junta general” (art. 133.3 LSA, aplicable a la sociedad limitada por la genérica remisión del art. 69.1 LSRL). Ni con la aprobación en bloque de la gestión social anual puede la junta descargar de responsabilidad a los administradores, ni la aprobación de las cuentas anuales (en las que se incluye, claro está, el informe de gestión) impide el ejercicio de la acción social de responsabilidad o supone renunciar a la acción acordada o ejercitada (art. 134.3 LSA) (por todos, POLO (1992), 309, 341 ss.).

## 8.2 Responsabilidad limitada de los accionistas y derecho de daños

El dogma de la responsabilidad limitada del accionista implica que su responsabilidad sólo alcanza a las aportaciones comprometidas: esto es, al importe de las acciones suscritas (cuyo valor nominal tendrá que desembolsar en una cuarta parte, al menos, en el momento de la suscripción: art. 12 LSA; y deberá aportar los dividendos pasivos en el plazo fijado al respecto en los estatutos o decidido por los administradores: art. 42 LSA), o de las participaciones asumidas (de íntegro desembolso: art. 4 LSRL), así como a la prima de emisión de acciones o de asunción de participaciones (que habrá de satisfacerse íntegramente en el momento de la suscripción: art. 47.3 LSA).

Al margen de estas aportaciones de capital, los estatutos pueden imponer a todos o a algunos socios la obligación de realizar prestaciones accesorias consistentes en aportaciones financieras (aportaciones suplementarias a las de capital), aunque tales cláusulas estatutarias habrán de cumplir con los rigurosos requisitos establecidos por las resoluciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado de **24 de junio de 1998** (cuya tesis critica con razón FERNÁNDEZ DEL POZO (1999), 185 ss.) y de 7

de marzo del 2000. En particular, esta doctrina registral exige que la prestación accesorio ha de resultar de la propia norma estatutaria (por lo que no cabe dejar al arbitrio de la junta determinar su exigibilidad) y su contenido debe ser suficientemente concreto en el aspecto cuantitativo (no es suficiente fijar un máximo) y en el temporal (no es posible su duración indefinida).

Con todo, la regla de la limitación de responsabilidad del accionista por las deudas sociales se desvanece en determinados casos. Unas veces esto ocurre por la vía del contrato: así, cuando el acreedor con suficiente poder de negociación impone al accionista que preste garantías en cumplimiento de la deuda social o la asuma personalmente. En alguna ocasión, la excepción a aquella regla procede de la ley: el ejemplo típico es la norma del art. 129 LSRL (aplicable a la sociedad anónima por la general remisión del art. 311 LSA) que, en el caso de que transcurran seis meses desde que la sociedad adquiriera el carácter unipersonal (unipersonalidad sobrevenida) sin que esta circunstancia se haya inscrito en el registro mercantil, impone al socio único la responsabilidad personal, ilimitada y solidaria de las deudas sociales contraídas durante el período de unipersonalidad. Otras veces, es la jurisprudencia quien extiende al accionista la responsabilidad por las deudas sociales, particularmente en los casos de infracapitalización material de la sociedad (esto es, cuando los recursos propios resultan insuficientes e inadecuados al riesgo empresarial asumido).

En relación con esta última excepción ha de subrayarse que su fundamento reside en el derecho de daños. No han faltado ocasiones, sin embargo, en que se ha afirmado que la limitación de responsabilidad del accionista se justifica por la creación o dotación de un fondo de responsabilidad adecuado: así, paradigmáticamente, la **resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 21 de junio de 1990**. A pesar de ello, se sostiene con razón que la responsabilidad por infracapitalización sólo es admisible, excepcionalmente, por infringir los deberes de información precontractuales o los deberes de protección extracontractuales conectados con la producción de riesgos extraordinarios (entre nosotros, PAZ-ARES (1999), p. 558 ss., donde realiza una atinada revisión de la simplista aplicación jurisprudencial del expediente del levantamiento del velo, con el análisis de los supuestos de infracapitalización, confusión de patrimonios, confusión de esferas y dirección externa; asimismo, EIZAGUIRRE (2001), p. 96 ss.).

Abundando en lo anterior, la apoyatura de esta extensión de responsabilidad al accionista por la infracapitalización de la sociedad suele reconducirse al principio general del art. 1902 CC. Y también en esta hipótesis la responsabilidad personal de los socios ha de ceñirse a aquéllos que tengan influencia decisiva en la sociedad (VICENT (2002), 428).

Esta misma norma y sólo ésta, el art. 1902 CC, ha servido para que la sala 1ª del Tribunal Supremo, en **sentencia de 17 de junio del 2000**, confirmara la responsabilidad de los accionistas por el daño causado a ciertos acreedores sociales (concretamente a los trabajadores), a raíz de una solicitud de quiebra voluntaria, acompañada de un balance con deudas simuladas. El caso era el siguiente: a las tres semanas de fallecer el administrador único de la sociedad, la junta general (integrada por la viuda e hijos de aquél) acordó unánimemente solicitar la declaración de quiebra voluntaria de la sociedad; a resultas de la declaración de quiebra, la empresa cesó inmediatamente en su actividad, con el cierre de sus instalaciones y la resolución de los contratos de trabajo con más de cuarenta trabajadores. El balance que se acompañaba a la solicitud incluía deudas inexis-

tentes (entre otras, algunas en favor del administrador fallecido y su viuda), que provocaban la situación de insuficiencia patrimonial alegada. También resultó ser falsa la existencia de apremios de Hacienda Pública, aducida en la memoria. No se acreditó, siquiera mínimamente, el sobreesimiento general en los pagos. En la graduación de créditos, apenas había créditos comerciales, y ninguno de entidades de crédito. La quiebra fue declarada fraudulenta. Y el volumen más importante de las deudas eran laborales y de carácter postconcursal: las derivadas de la extinción de las relaciones laborales como consecuencia de la declaración de quiebra. En atención a todos estos hechos, el Tribunal Supremo afirma la conducta antijurídica y culpable de los accionistas demandados, por aportar un balance deliberadamente inexacto en la solicitud de declaración de quiebra voluntaria. Con ella sólo perseguían obtener la extinción de los contratos laborales, y los accionistas debieron prever el daño sufrido por los trabajadores, puesto que la sociedad no podía satisfacer las cuantiosas indemnizaciones legalmente procedentes, en cuanto no fuesen asumidas por el Fondo de Garantía Salarial. Los accionistas fueron condenados a pagar tales indemnizaciones, deduciendo el importe que pudieran obtener los trabajadores en el pago concursal.

Y también en un caso de responsabilidad extracontractual, la **sentencia del Tribunal Supremo (sala 1ª) de 4 de junio del 2002**, ha condenado solidariamente a la sociedad dominante de un grupo periodístico a pagar una indemnización por daños morales. Los hechos ocurrieron así: en una revista (en cuya mancha aparecía la leyenda “Es una publicación del Grupo Z.”) se publicó un reportaje que contenía frases gravemente atentatorias contra el honor de una señora (en concreto, se afirmaba que había sido novia de un narcotraficante, que estaba relacionada con el tráfico de estupefacientes y que era adicta a las drogas) y se utilizaba ilegítimamente su imagen (al publicarse unas fotografías de la demandante que habían sido obtenidas mediante engaño, supuestamente para una finalidad distinta). La afectada demandó a los autores del reportaje, a la sociedad editora, y a la sociedad dominante del grupo, solicitando un texto de rectificación y una indemnización de 180.000 € por los daños morales causados. La demanda fue estimada en primera instancia (aunque la indemnización se rebajó a 60.000 €) y confirmada en apelación. Aplicando el art. 22 de la Ley 14/1966, de 18-III, de Prensa e Imprenta, el Tribunal Supremo mantiene la condena solidaria a los autores del reportaje, al editor y a la sociedad dominante del grupo. En relación con esta última afirma: “aun cuando en condiciones normales ha de respetarse la independencia jurídica de las entidades que integran los grupos, pese a la unidad de dirección económica que a éstos caracteriza, no puede adoptarse la misma solución cuando se producen actuaciones susceptibles de causar perjuicios injustificados ya sea a los trabajadores de las empresas vinculadas, ya a sus acreedores, ya –como aquí sucede– a personas que nada tienen que ver con las mismas”. Por ende, ante un acto ilícito no punible, ha de responder también la sociedad dominante del grupo al que pertenece la filial editora de la revista, controlada por aquélla. Y concluye: en el ámbito del art. 22 de la Ley de Prensa e Imprenta han de considerarse comprendidos los supuestos en que una empresa controle a otras que editen publicaciones periódicas.



### 8.3 Oscilaciones de política jurídica sobre la extensión a los accionistas de control del régimen de responsabilidad de los administradores: de Aldama a la nada

*a) Extensión de la responsabilidad de los administradores a los accionistas de control en los informes Olivencia y Aldama, y en el Anteproyecto de Ley de reforma de la LMV y de la LSA*

Pero aún hay más elementos para empezar a pensar que, aquí en España, y tratándose de daños, el ídolo de la responsabilidad limitada del accionista (de control) también se tambalea. O, por lo menos, se ha intentado. Esto es así, de modo particular, desde que los actuales movimientos en pro del buen gobierno corporativo apuntan hacia la imputación de responsabilidad a los accionistas de control.

El Informe Olivencia de 1998 ya afirmó la extensión de los deberes fiduciarios a los “accionistas significativos” en las sociedades cotizadas, lo cual se fundamentaba mediante esta lacónica expresión: “dada su especial posición en una sociedad anónima” (INFORME OLIVENCIA, *sub* 8.6). Este informe –cumpliendo el cometido señalado en el acuerdo del Consejo de Ministros de 28-II-1997, por el que se creó la Comisión Especial que había de redactar el informe– no proponía normas de Derecho objetivo, sino que las medidas se confiaban a las reglas de funcionamiento interno de la sociedad cotizada (consideración general 3, y recomendaciones 16 y 17 del Código de Buen Gobierno contenido en este informe).

También el posterior Informe Aldama de 2003 ha abogado por extender a los “accionistas de control” los deberes de lealtad impuestos a los administradores. Esta ampliación del perímetro de sujetos sometidos a tales deberes alcanza también a:

- la persona física representante de la persona jurídica designada administrador,
- los altos directivos societarios (por más que no tengan la condición de administradores),
- los administradores de hecho (entendiendo como tales “quienes, en la realidad del tráfico, desempeñan sin título o con título nulo o extinguido las funciones de administración”), y a
- los administradores ocultos (“bajo cuyas instrucciones suelen actuar los administradores de la sociedad”).

En suma, como señala el referido informe,

“a quienes, aun sin ostentar una posición formal de administrador, desempeñan en la sociedad un papel de índole similar. Tal extensión podría estar más justificada incluso que la propia regla originaria referida a los administradores, puesto que la mayor opacidad de la actividad de estas personas, que a menudo actúan en la sombra o detrás de los órganos de decisión formales, determina una menor eficacia disciplinar de los instrumentos dispuestos por las fuerzas del mercado” (INFORME ALDAMA (2003), *sub* III.2.3, p. 25).

Por añadidura, en este informe se va más allá, pues en esta materia se considera insuficiente el paradigma de la autorregulación y, en su lugar, se afirma la conveniencia de una intervención legislativa (*sub* III.1, III.2.2, pp. 21, 24).

La regulación heterónoma no se ha hecho esperar. Con estos antecedentes, los Ministerios de Economía y Justicia han preparado en el mes de marzo del 2003 un borrador de Proyecto de Ley de modificación de la LMV y de la LSA, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas. A pesar de la acotación tipológica del título, el artículo 2.5 del texto contempla la modificación del art. 133 LSA, norma que, huelga recordarlo, disciplina la responsabilidad de los administradores de toda sociedad anónima (sea o no cotizada) y, además, se aplica a la responsabilidad de los administradores de la sociedad limitada (en virtud de la remisión del art. 69.1 LSRL, y ello por más que los deberes de los administradores de este tipo societario quedan en su formulación originaria, esto es, ciñéndose al parámetro de la diligencia: art. 61 LSRL). Además, ha de advertirse que la legitimación activa para reclamar la indemnización de los daños causados se mantiene en los actuales términos del art. 133.1 LSA: la sociedad, los accionistas y los acreedores sociales. Quiere decirse con ello que no sólo serán los accionistas quienes podrán exigir responsabilidad a los administradores por infringir los deberes legales con los que han de desempeñar su cargo (como, en cambio, se afirmaba en el INFORME ALDAMA en relación con la infracción de los deberes de lealtad, *sub* III.2.2, p. 24).

Pues bien, la redacción propuesta para el art. 133 LSA, incluía un apartado 3, con la previsión siguiente:

“Igualmente responderán los **accionistas** del daño que causen los administradores que designen por actos contrarios a la Ley o a los estatutos o realizados incumpliendo los deberes con los que deben desempeñar el cargo. Esta responsabilidad cesará cuando los accionistas prueben que emplearon la diligencia debida para prevenir el daño”.

Ciertamente la redacción de esta regla era muy desafortunada, pues daba a entender que partía de una generalización del sistema de representación proporcional en el nombramiento de los administradores, previsto para la designación de los miembros del consejo de administración de la sociedad anónima (art. 137 LSA, desarrollado por el RD 821/1991, de 17-V), pero que está vetado en la sociedad limitada (art. 191 RRM, por la competencia exclusiva de la junta general para el nombramiento de administradores: art. 58.1 LSRL). Así pues, en lugar de imputar -sin tapujos- la responsabilidad a los accionistas de control, la norma optó por proponer la responsabilidad de los accionistas cuyo voto sirvió para designar al administrador causante del daño por una conducta imputable. La operatividad práctica de la norma quedaba desdibujada por varias razones. Por una parte, implicaba indagar el voto concreto de los accionistas, lo cual supone sustituir el acuerdo de la junta por una atomización de votos. Además, la exigencia de responsabilidad sería muy complicada: por citar sólo un caso, piénsese en qué ocurriría si el administrador causara el daño después de que el accionista que votó su nombramiento hubiera vendido sus acciones, y desde la fecha de tal venta hubiera

transcurrido el plazo de prescripción de la acción. Lo propio hubiera sido imputar la responsabilidad a los accionistas de control, y no ya a cualquier accionista cuyo voto haya servido para designar al administrador causante del daño.

*b) La desaparición de esta ampliación en el Proyecto de Ley*

Por estas razones, o simplemente porque no se ha querido establecer legalmente la responsabilidad de los accionistas por las actuaciones perjudiciales de los administradores, lo cierto es que se ha dado marcha atrás en las previsiones de aquel borrador. Así, el PROYECTO DE LEY DE REFORMA DE LA LMV Y DE LA LSA presentado al Congreso de los Diputados, y publicado el 28-III-2003, sustituye aquella previsión por esta otra:

“Igualmente responderán los **administradores** de la sociedad dominante frente a la sociedad dominada, frente a sus accionistas y frente a sus acreedores, del daño que causen por las instrucciones impartidas a los administradores de la sociedad dominada cuando en virtud de las mismas éstos realicen actos contrarios a la ley o a los estatutos”.

El giro experimentado es notable. Ningún rastro queda de la responsabilidad de los accionistas de control, y así lo ha observado el diputado Sr. Cuevas Delgado al defender en el Congreso de los Diputados la enmienda a la totalidad del Proyecto de Ley, presentada por el Grupo Parlamentario Socialista y que ha sido rechazada por el Pleno (Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados, de 30-IV-2003, p. 12678). A este respecto, el mismo grupo parlamentario formuló la enmienda n. 37 en la que proponía añadir un nuevo art. 127 quinquies a la LSA, según el cual se ampliaba el perímetro de sujetos a quienes alcanzaban los deberes de lealtad impuestos a los administradores, en la medida en que la naturaleza de tales deberes así lo permitiera. Tal extensión se refería a los administradores de hecho, a quienes ostentasen de derecho o de hecho cargos de dirección y a los accionistas de control. Dicha ampliación se justificaba con la reproducción literal del correspondiente pasaje del Informe Aldama que hemos transcrito en el epígrafe anterior. Esta enmienda fue rechazada. Y la misma suerte corrió esta enmienda, al ser reiterada en el Senado (enmienda n. 36 del Grupo Parlamentario Socialista, y enmienda n. 65 del Grupo Parlamentario Entesa Catalana de Progrés, ambas con idéntica redacción a aquélla presentada en el Congreso).

Como se ha indicado, en lugar de dicha extensión, el Proyecto de Ley pretendía introducir una regla propia de grupo de sociedades (inspirándose para ello en el modelo del art. 602 de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles del 2002), según la cual se impone responsabilidad a los administradores de la dominante por la actuación de los administradores de la sociedad dependiente que, siguiendo instrucciones de aquéllos, contravengan la ley o los estatutos.

La imposición de responsabilidad a los administradores de la sociedad dominante también se recoge en el famoso Informe Winter de 2002, el cual sugiere que se generalice en Europa una

regla sobre responsabilidad de administradores por su actuación ilícita (*wrongful trading*), especialmente en el caso de que la sociedad devenga insolvente. Esta regla se aplica a los administradores de sociedades tanto individualmente consideradas, como a las integradas en grupos. En relación con estas últimas señala que:

“The directors of a subsidiary company are subject to the rules, as well as the parent company and its directors if they operate as de facto or “shadow” directors of the subsidiary” (INFORME WINTER (2002), chapter III.4.4, p. 68).

Sin embargo, conviene subrayar cómo la proyectada norma española reducía las estructuras de imputación en la conducta de los administradores de la dependiente, que habría de provocar la responsabilidad de los administradores de la dominante que les hubieran impartido instrucciones al respecto: sólo por actos contrarios a la ley o a los estatutos; no, en cambio, por los realizados incumpliendo los deberes con los que debieran desempeñar el cargo.

*c) Ni accionistas de control, ni administradores de la sociedad dominante, ni directivos*

Pero ni siquiera esto ha prosperado. Frente a los postulados del Informe Aldama, el Proyecto de Ley ya decidió no incluir en este régimen de responsabilidad a los administradores ocultos. Pero es que, además, durante los trabajos legislativos, no sólo se ha producido la temprana desaparición de la ampliación de responsabilidad a los accionistas de control, sino que también ha sucumbido la extensión a los administradores de la sociedad dominante y a los altos directivos (“el que ostente de hecho o de derecho cargos de dirección”). En relación con estos dos últimos, y a pesar de su mantenimiento en el Informe de la Ponencia (artículo 133.2.3 LSA), se han excluido en la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso, con la aprobación (por 24 votos a favor, y 13 en contra) de la enmienda núm. 74 presentada por el Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió). Esta enmienda proponía eliminar tanto la responsabilidad de los directivos, como la de los administradores de la sociedad dominante. Y lo ha conseguido.

Para ambas supresiones la citada enmienda aducía justificaciones muy peregrinas. En relación con la primera eliminación, se considera que “no tiene sentido extender la responsabilidad propia de los administradores a los que ejercen tareas de dirección y a los simples apoderados, que normalmente están sujetos a la normativa laboral, que contiene sus propias normas sobre responsabilidad”. Y para la segunda: “la regulación de la responsabilidad de los grupos de sociedades es un tema muy complicado, que no debe ser objeto de regulaciones parciales y en el que los efectos de las pocas normativas sobre el tema existentes en el Derecho Comparado han dado resultados poco positivos. No olvidemos que el precepto sería de aplicación a los administradores de sociedades españolas con filiales en países extranjeros con legislaciones muy diferentes y podría concentrar unas exigencias de responsabilidad desmesuradas sobre los administradores de la sociedad matriz española”.

En resumen: de momento, en nuestro Derecho de Sociedades no ha llegado a fructificar el intento de extender a los accionistas de control el régimen de responsabilidad de los administradores sociales. La única ampliación de responsabilidad que tomará carta de naturaleza

legal es la referida a quien actúe como administrador de hecho (en definición del INFORME ALDAMA, *sub* III.2.3, p. 25: “las personas que en la realidad del tráfico desempeñan sin título -o con título nulo o extinguido- las funciones de administración”). Eso sí, siguiendo la jurisprudencia más reciente, para condenar a un sujeto como coadministrador de hecho, ha de mencionarse en la demanda su actuación como tal (**sentencia del Tribunal Supremo, sala 1ª, de 25 de noviembre del 2002**); pero ya no será necesario exigir previa o conjuntamente responsabilidad al administrador de derecho, para que prospere la condena del administrador de hecho (como ahora requiere la **sentencia del Tribunal Supremo, sala 1ª, de 30 de julio del 2001**).

La única cuestión que resta es saber si la proyectada extensión de responsabilidad al administrador de hecho en el art. 133.2 LSA será también defendible para otras responsabilidades de los administradores: muy especialmente, para la derivada de no promover la disolución social (art. 262.5 LSA, art. 105.5 LSRL). A este respecto, la **sentencia del Tribunal Supremo, sala 1ª, de 16 de julio del 2002** ha absuelto al gerente (y sólo condena a los administradores de derecho), al considerar que la norma del art. 262.5 LSA tiene carácter sancionador y, como tal, no es susceptible de interpretación extensiva. Habrá que ver entonces si resiste la pretendida autonomía de esta responsabilidad, frente a la responsabilidad por daños; autonomía que con tanto ardor defienden la mayoría de la jurisprudencia y de nuestros autores (al respecto, CERDÁ ALBERO (2001)).

*d) Conclusión: la responsabilidad de los accionistas de control*

Con todo, la circunstancia de que los accionistas de control hayan desaparecido del (cada vez más reducido) perímetro de sujetos a los que se proyecta extender el régimen de responsabilidad de los administradores no ha de afectar los cimientos del régimen de responsabilidad extracontractual de aquéllos.

En opinión de los autores de este trabajo, los accionistas de control responden no por el mero control, sino por el incumplimiento de algún deber específico que el ordenamiento les imponga.

Como es bien sabido, en nuestro Derecho, la noción de control se infiere del concepto de grupo recogido en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores: pertenecen a un mismo grupo “las entidades que constituyan una unidad de decisión, porque alguna de ellas ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control de las demás, o porque dicho control corresponda a una o varias personas físicas que actúen sistemáticamente en concierto”. Esta unidad de decisión se presume *iuris et de iure* en las situaciones que determinan la existencia de una relación de dominio a los efectos de la consolidación contable, y cuando al menos la mitad más uno de los consejeros de la sociedad dependiente sean consejeros o altos directivos de la sociedad dominante o de una dependiente de ésta (CERDÁ ALBERO (1997), p. 60 ss.). Así, por ejemplo, al hilo del deber de comunicar la adquisición o transmisión de acciones en sociedades cotizadas, de modo que se alcancen participaciones significativas (artículo 53 de la

Ley del Mercado de Valores: **sentencia de la Audiencia Nacional de 2 de julio de 1996**). Y entre las circunstancias que revelan una conexión económica que justifica dicha unidad de decisión se cuentan la coincidencia de accionistas de control en las entidades vinculadas, o que el accionista de control en una entidad sea consejero delegado de otra (así en la **sentencia de la Audiencia Nacional de 25 de marzo de 1998**).

El control o el ejercicio del control (en correcta precisión introducida por la Comisión en el texto del proyectado artículo 112.4 de la Ley del Mercado de Valores, frente a las alusiones al ejercicio del “poder de dirección” de la redacción anteproyectada) es condición necesaria, pero no suficiente, para imponer responsabilidad extracontractual a los accionistas de control. Son precisos, además, que exista un deber impuesto a tales accionistas, y que dicho deber se incumpla, o bien, la constitución efectiva de una relación principal/agente, que desencadene la aplicación de la regla de la responsabilidad por el hecho de otro o responsabilidad vicaria. La simple inversión, por más que sea de control, no basta.

## 9. Tabla de sentencias y resoluciones

## Sentencias de jurisdicciones de los EE.UU.

<i>Caso</i>	<i>Año</i>	<i>Órgano judicial</i>	<i>Referencia</i>
<i>Meyer v. Holley</i>	2003	U.S. Supreme Court	537 U.S. ____ (2003)
<i>Waltuch v. Conticommodity Services Inc.</i>	1996	United State Court of Appeals for the Second Circuit	88 F.3d 87 (2d Cir. 1996)
<i>Figge v. Bergenthal</i>	1907	Wisconsin Supreme Court	130 Wis. 594. 110 N.W. 798 (1907)
<i>Griesse v. Lang</i>	1931	Ohio Court of Appeals	175 N.E. 222 (Ohio Ct. App. 1931)
<i>New York Dock Co. v. McCollom</i>	1939	New York Court of Appeals	173 Misc. 106, 16 N.Y.S.2d 844 (1939)
<i>Solimine v. Hollander</i>	1941	New Jersey Supreme Court	19 A.2d 344, 348 (N.J. Ch. 1941)
<i>Smith v. Van Gorkom</i>	1985	Delaware Supreme Court	488 A.2d 858 (Del. 1985)

## Sentencias del Tribunal Supremo español

<i>Sala y fecha</i>	<i>Ar.</i>	<i>Magistrado Ponente</i>	<i>Asunto</i>
STS, 1ª, 17.6.2000	5289	Pedro González Poveda	"Accionistas de José Barceló Alemán SA"
STS, 1ª, 30.6.2001	6632	José de Asís Garrote	"Apoderados de Suministros Chacineros de Cataluña SA"
STS, 1ª, 4.6.2002	EDJ 2002/19725	Antonio Romero Lorenzo	"Dº Luz contra Ediciones P. SA, Grupo Z. SA y otros"
STS, 1ª, 16.7.2002	8710	José Almagro Nosete	"Administradores de Manuplast SA"
STS, 1ª, 25.11.2002	10276	Román García Varela	"Administrador de Aplicaciones Informáticas Delta SL"
STS, 1ª, 11.4.2003	3269	Antonio Gullón Ballesteros	"Administrador de Las Cataratas, SA"

## Sentencias de la Audiencia Nacional, Sala de lo Contencioso-Administrativo

<i>Sección y fecha</i>	<i>Nº recurso</i>	<i>Magistrado Ponente</i>	<i>Asunto</i>
SAN, 6ª, 2.7.1996	6/1957/93	Pascual Lamberto Serrano	José Camp Puig Domeneq y Macoe SA contra Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 23-IX-1993
SAN, 6ª, 25.3.1998	548/94	Mercedes Pedraz Calvo	Banco de Inversión SA contra Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 25-III-1994

## Resoluciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado

<i>Fecha</i>	<i>Ar.</i>
21.6.1990	5366
24.6.1998	5239
7.3.2000	1097

**10. Materiales**

INFORME ALDAMA (2003), *Informe de la Comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas*, 8-I-2003.

INFORME OLIVENCIA (1998), *El gobierno de las sociedades. Comisión especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades* 1998, RDM 1998, n. 228, pp. 733-775 (763)).

INFORME WINTER (2002), *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, Bruselas, 4-XI-2002 ([http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/company/company/modern/index.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/index.htm)).

PROPUESTA DE CÓDIGO DE SOCIEDADES MERCANTILES (2002), aprobada por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación el 16-V-2002. Madrid, Ministerio de Justicia.

PROYECTO DE LEY DE REFORMA DE LA LMV Y DE LA LSA: Proyecto de Ley por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas: BOCG-Congreso de los Diputados, VII Legislatura, serie A, núm. 137-1, de 28-III-2003.

- Debate de la totalidad: Cortes Generales, Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados, Pleno y Diputación Permanente, VII Legislatura, 2003, núm. 247, sesión plenaria núm. 238, de 30-IV-2003, págs. 12671-12684.
- Enmiendas e índice de enmiendas al articulado: BOCG-Congreso de los Diputados, VII Legislatura, serie A, núm. 137-5, de 12-V-2003.
- Informe de la Ponencia: BOCG-Congreso de los Diputados, VII Legislatura, serie A, núm. 137-6, de 13-V-2003.
- Aprobación por la Comisión de Economía y Hacienda, con competencia legislativa plena: Cortes Generales, Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados, Comisiones, Economía y Hacienda, VII Legislatura, 2003, núm. 760, de 13-V-2003, págs. 24225-24232.



- Aprobación por la Comisión con competencia legislativa plena: BOCG-Congreso de los Diputados, VII Legislatura, serie A, núm. 137-7, de 21-V-2003.
- Texto remitido por el Congreso de los Diputados: BOCG-Senado, VII Legislatura, serie II, núm. 129 (a), de 22-V-2003.
- Propuestas de veto y enmiendas: BOCG-Senado, VII Legislatura, serie II, núms. 129 (c) y (d), de 12-VI-2003.
- Informe de la Ponencia: BOCG-Senado, VII Legislatura, serie II, núm. 129 (e), de 16-VI-2003.
- Dictamen de la Comisión y votos particulares: BOCG-Senado, VII Legislatura, serie II, núm. 129 (f), de 19-VI-2003.
- Aprobación del dictamen por el Pleno del Senado: Cortes Generales, Diario de Sesiones del Senado, Pleno, VII Legislatura, 2003, núm. 144, de 25-VI-2003, págs. 9059-9075.

## 11. Bibliografía

Armen ALCHIAN/Harold DEMSETZ (1972), "Production, Information Costs, and Economic Organization", 62 *American Economic Review* 777.

Philip I. BLUMBERG (1986), "Limited Liability and Corporate Groups", 11 *Journal of Corporation Law* 573.

James BOYD/Daniel E. INGBERMAN (2003), "Fly by Night or Face the Music? Premature Dissolution and the Desirability of Extended Liability", *American Law and Economics Review*, V. 5, N 1, 189-232.

Manuel BROSETA PONT (1994), *Manual de Derecho Mercantil*, 10ª ed., Tecnos, Madrid.

Fernando CERDÁ ALBERO (1997), "Las cuentas anuales consolidadas", 152 *Noticias de la Unión Europea* 55.

-- (2001) "Responsabilidad civil de los administradores sociales: ¿solos ante el peligro?", InDret 1/2001 ([www.indret.com](http://www.indret.com)).

George W. DENT, Jr. (1991), "Limited Liability in Environmental Law", 26 *Wake Forest Law Review* 151.

Frank H. EASTERBROOK/Daniel R. FISCHER (1985), "Limited Liability and the Corporation", 52 *University of Chicago Law Review* 89.

-- (1991), *The Economic Structure of Corporate Law*, Chicago University Press, Chicago (existe traducción española de Francisco Marcos, *La estructura económica de las sociedades de capital*, Fundación Cultural del Notariado, Madrid, 2002).

José María de EIZAGUIRRE (2001), *Derecho de Sociedades*, Civitas, Madrid.

Luis FERNÁNDEZ DEL POZO (1999), *Las reservas atípicas. Las reservas de capital y de técnica contable en las sociedades mercantiles*, Marcial Pons, Madrid.

Robert D. EKELUND, Jr./Robert D. TOLLISON (1980), "Mercantilist Origins of the Corporation", 11 *Bell J. Econ.* 715.

Joaquín GARRIGUES (1947), *Tratado de Derecho Mercantil*, t. I, vol. 2, Revista de Derecho Mercantil, Madrid.

--- (1952), en Joaquín GARRIGUES/Rodrigo URÍA, *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, t. I, 1ª ed., Instituto de Estudios Políticos, Madrid.

José GIRÓN TENA (1952), *Derecho de Sociedades Anónimas*, Publicaciones de los Seminarios de la Facultad de Derecho, Valladolid.

Fernando GÓMEZ (2000), "Responsabilidad extracontractual y otras fuentes de reparación de daños: «Collateral Source Rule» y afines", InDret 1/2000 ([www.indret.com](http://www.indret.com)).

Paul J. HALPERN/Michael TREBILCOCK/Stuart TURNBULL (1980), "An Economic Analysis of Limited Liability in Corporation Law", 30 *University of Toronto Law Review* 117.

Henry HANSMANN/Reinier KRAAKMAN (1991), "Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts", 100 *Yale Law Journal* 1879.

-- (2000), "The Essential Role of Organizational Law", 110 *Yale Law Journal* 387.

Santiago HIERRO ANIBARRO (1998), *El origen de la sociedad anónima en España*, Tecnos, Madrid.

Michael. J. JENSEN/William H. MECKLING (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure", 3 *Journal of Financial Economy* 305).

William E. KNEPPER/Dan A. BAILEY (1988), *Liability of Corporate Officers and Directors*, 6th Ed., Lexis Law Publishing, Charlottesville. Vol II, Appendix C. p. 551-552.

David W. LEEBRON (1991), "Limited Liability, Tort Victims, and Creditors", 91 *Columbia Law Review* 1565.

Lynn M. LOPUCKI (1998), "Virtual Judgement Proofing: a Rejoinder", 107 *Yale Law Journal* 1413.

Roger E. MEINERS/James S. MOFSKY/Robert D. TOLLISON (1979), "Piercing the Veil of Limited Liability", 4. *Del. J. Corp. L.* 351.

Nina A. MENDELSON (2002), "A Control-based Approach to Shareholder Liability for Corporate Torts", 102 *Columbia Law Review* 1203.

Martin NOTTHOFF (2003), "Rechtliche Fragestellungen im Zusammenhang mit dem Abschluss einer Director's & Officer's - Versicherung", *NJW* 2003, Heft 19, ss. 1350-1356.

J. Cándido PAZ-ARES RODRÍGUEZ (1999), en Uría-Menéndez, *Curso de Derecho Mercantil*, t. I, Civitas, Madrid.

Carlos PETIT (1990), "Ignorancias y otras historias, o sea, responsabilidades limitadas", LIX *Anuario de Historia del Derecho Español* 497-507.

Eduardo POLO (1992), *Los administradores y el consejo de administración de la sociedad anónima*, en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles* (dir. R. Uría/A. Menéndez/M. Olivencia), t. VI, Civitas, Madrid.

Larry E. RIBSTEIN (1991), "Limited Liability and Theories of the Corporation", 50 *Maryland Law Review* 80.

Antonio RONCERO (2002), *El Seguro de Responsabilidad Civil de Administradores de una Sociedad Anónima (Sujetos, Interés y Riesgo)*, Aranzadi, Cizur Menor (Navarra).

Jesús RUBIO (1964), *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas*, Editorial de Derecho Financiero, Madrid.

Pablo SALVADOR (2002), "Causalidad y responsabilidad", InDret 3/2002 ([www.indret.com](http://www.indret.com)).

Pablo SALVADOR, Carlos GÓMEZ, Juan Antonio GARCÍA, Antoni RUBÍ y José PIÑEIRO (2002), "Respondeat Superior I", InDret 2/2002 ([www.indret.com](http://www.indret.com)).

Pablo SALVADOR y Carlos GÓMEZ (2002), "Respondeat Superior II", InDret 3/2002 ([www.indret.com](http://www.indret.com)).

Fernando SÁNCHEZ CALERO (2002), *Instituciones Derecho Mercantil*, 25ª ed., vol. I, McGraw-Hill, Madrid.

Steven SHAVELL (1986), "The Judgment Proof Problem", 6 *International Review of Law and Economics* 45.

Cindy A. SCHIPANI (2001), "Taking it personally: Shareholder Liability for Corporate Environmental Hazards", 27 *Journal of Corporation Law* 29.

L.D. SOLOMON/D.E. SCHWARTZ/J.D. BAUMAN/E.J. WEISS (1994), *Corporations. Law and Policy. Materials and Problems*, 3<sup>rd</sup> Ed. St. Paul. Minnesota.

Rodrigo URÍA (1952), en J. GARRIGUES/R. URÍA, *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, t. I, 1<sup>a</sup> ed., Instituto de Estudios Políticos, Madrid.

Rodrigo URÍA GONZÁLEZ/Aurelio MENÉNDEZ MENÉNDEZ/José María MUÑOZ PLANAS (1992), *La junta general de accionistas*, en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles* (dir. R. Uría/A. Menéndez/M. Olivencia), t. V, Civitas, Madrid.

Rodrigo URÍA/Aurelio MENÉNDEZ/Javier GARCÍA DE ENTERRÍA (1999), en Uría-Menéndez, *Curso de Derecho Mercantil*, t. I, Civitas, Madrid.

Francisco VICENT CHULIÁ (1991), *Compendio crítico de Derecho Mercantil*, 3<sup>a</sup> ed., t. I, vol. 1<sup>o</sup>, Bosch, Barcelona.

Francisco VICENT CHULIÁ (2002), *Introducción al Derecho Mercantil*, 15<sup>a</sup> ed., Tirant lo Blanch, Valencia.